

INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión Ordinaria: n.º 1572025

Fecha: 5 de junio de 2025

CALIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión completo

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

	Calificación	Perspectiva
Calificación de fondo de renta fija	AAf.cr	-
Evaluación de riesgo de mercado	MRA2.cr	-

(*) La nomenclatura 'cr' refleja riesgos solo comparables en Costa Rica.
Para mayor detalle sobre las calificaciones asignadas ver la sección de información complementaria, al final de este reporte.

CONTACTOS

Eyner Palacios Juárez
Associate Credit Analyst
eyner.palacios@moodys.com

Nancy Rodríguez Bejarano
Credit Analyst
nancy.rodriguez@moodys.com

René Medrano
Ratings Manager
rene.medrano@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Costa Rica
+506.4102.9400

El Salvador
+503.2243.7419

Fondo de Inversión ImproCash Dólares,
No Diversificado

RESUMEN

Moody's Local CR Calificadora de Riesgo, S.A. (en adelante, Moody's Local Costa Rica) asigna la calificación de fondo de renta fija de AAf.cr al Fondo de Inversión ImproCash Dólares, No Diversificado (en adelante, el Fondo), el cual es administrado por Improsa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A. (en adelante, la SAFI o Improsa SAFI). Además, asigna una evaluación de riesgo de mercado de MRA2.cr al Fondo.

La asignación es resultado de la implementación de la nueva Metodología de calificación y evaluación de riesgo de mercado de fondos de inversión de renta fija, la cual contiene una nueva escala de calificación.

La calificación señalada se basa, principalmente, en la calidad crediticia promedio ponderada de la cartera del Fondo, la cual posee inversiones cuyos emisores pertenecen al sector público, con una importante representación de títulos del Gobierno de Costa Rica y Letras del Tesoro de Estados Unidos; así como también en su plazo de vida promedio y en aspectos relativos a la calidad de administración de sus activos.

A su vez, el Fondo presenta una posición de liquidez favorecida al poseer instrumentos de fácil realización en su portafolio, lo que aunado a la proporción de recursos mantenidos en caja y bancos, le brindan margen para hacer frente a eventuales solicitudes de reembolso por parte de los inversionistas.

Por su parte, se evidencia una moderada concentración del activo del Fondo en los principales inversionistas, donde la representatividad de los 20 mayores inversores alcanza el 38% del activo total. Asimismo, el portafolio de inversiones refleja una baja distribución tanto por emisor como por instrumento.

Perfil del Fondo

El Fondo, autorizado por la Superintendencia General de Valores (Sugeval) el 23 de diciembre de 2022, comenzó operaciones el 2 de febrero de 2023. Está dirigido a personas físicas o jurídicas que buscan opciones de inversión, y su cartera incluye títulos de corto plazo, locales e internacionales, emitidos por el sector público y privado, denominados en dólares estadounidenses.

Información general sobre el Fondo al 31 de marzo de 2025

Objetivo de Fondo	Mercado de dinero
Activos neto (USD)	27,69 millones
Valor cuota (USD)	1,093074
Horizonte	Corto plazo
Moneda	Dólares
Nº de Inversionistas	545
Rend. 30 anualizado (promedio semestral)	4,06%

Fuente: Improsa SAFI / Elaboración: Moody's Local Costa Rica

Información general sobre la Sociedad Administradora al 31 de marzo de 2025

Administrador	Improsa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A.
Grupo económico	Grupo Financiero Improsa, S.A.
Monto total administrado (USD)	758,25 millones
Participación en el mercado de Fondos	10,7%

Fuente: Improsa SAFI / Elaboración: Moody's Local Costa Rica

Fortalezas crediticias

- La SAFI pertenece a un Grupo Financiero de trayectoria, prestigio y que posee con experiencia en la administración de fondos de inversión. Su equipo de trabajo cuenta con experiencia en el sector bursátil e inmobiliario y es reconocido a nivel de la industria.
- El Fondo cuenta con políticas y procesos detallados para la selección de activos y carteras, así como una gestión de riesgo para el monitoreo y cumplimiento de los parámetros establecidos.
- Calidad del portafolio crediticio concentrado en el sector público.
- Portafolio compuesto por instrumentos de fácil realización, lo que, en conjunto con la proporción mantenida en caja y bancos, favorecen la liquidez del Fondo.

Debilidades crediticias

- Moderada concentración de los activos del Fondo en los principales 20 inversores según el nivel de activos.
- Baja distribución del portafolio por emisor y por instrumento.

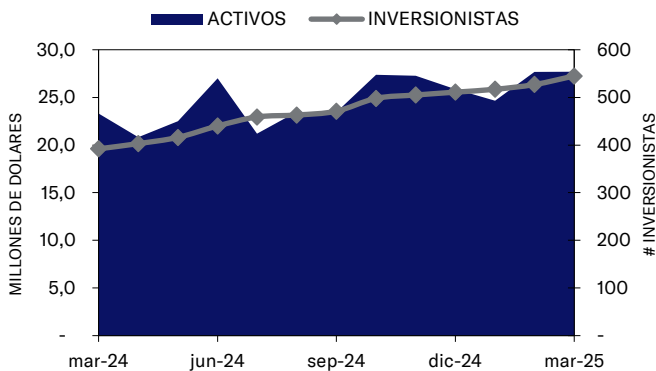
Principales aspectos crediticios

Activos e Inversionistas

A marzo de 2025, los activos del Fondo totalizan USD27,69 millones, cifra que crece de forma anual en 19%. Este nivel de activos lo posiciona en el lugar 16 de un total de 22 fondos de inversión de mercado de dinero en dólares del mercado, con una participación de 1,68%. Por su composición, como promedio semestral, el 84% del activo se coloca en inversiones en instrumentos financieros y la contraparte en caja y bancos. El Fondo cuenta con 545 participantes, con un aumento anual y semestral de 153 y 74 inversores, respectivamente.

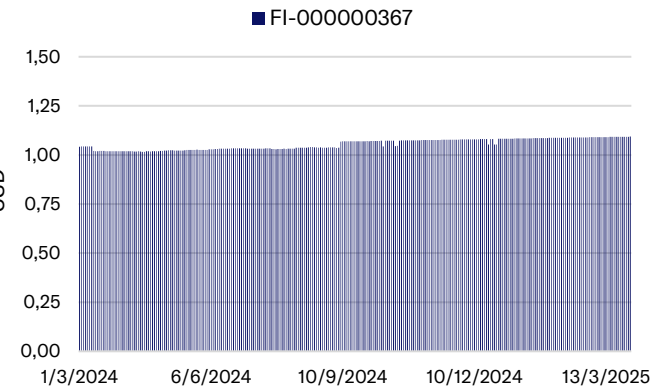
Referente a la concentración por inversionista, los mayores 20 exhiben cerca el 38% de los activos totales del Fondo, la cual se considera como moderada. Por su parte, los 5 principales partícipes concentran un 18%, mientras que el mayor inversor representa el 5%. Al evaluar el Herfindahl Index (H), se obtuvo un resultado de 98 puntos, lo que figura como una concentración baja entre los 20 principales inversionistas del Fondo.

GRÁFICO 1 Activos e inversionistas



Fuente: Improsa SAFI / Elaboración: Moody's Local Costa Rica

GRÁFICO 2 Evolución del valor cuota



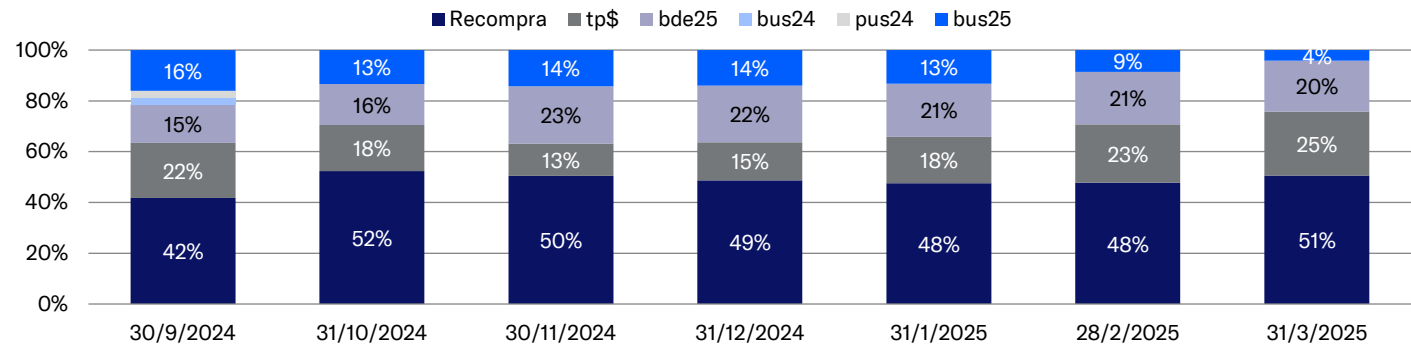
Fuente: Improsa SAFI / Elaboración: Moody's Local Costa Rica

Portafolio de Inversiones

Para el semestre finalizado en marzo de 2025, el portafolio se concentró en su totalidad en el sector público, manteniendo una similitud con la distribución presentada en el período previo. En línea con lo anterior, por emisor destacan las inversiones en títulos del Gobierno de Costa Rica (G) con un promedio de 68%, seguido de Letras del Tesoro de Estados Unidos con el restante 32%. Por su parte, la cartera por instrumento se compone, en promedio semestral, en un 50% de recompras (64% del total corresponde a recompras cruzadas con el puesto de bolsa), seguido de 20% en bonos de deuda externa al 2025 (bde25), títulos de propiedad en dólares (tp\$) con 19% y de bonos del Tesoro de Estados Unidos al 2025 (bus25) con 11%. Según el plazo, en promedio del semestre, la cartera se concentra en 41% de 2 a 30 días, seguido de 16% de 91 a 180 días, 14% de 181 a 360 días y 13% de 31 a 45 días, principalmente.

A la fecha de análisis, la duración, promedio semestral, del Fondo se sitúa en 0,20 años, la cual refleja una reducción en comparación con el semestre anterior (0,22 años), y es menor a la duración promedio observada en el mercado (0,22 años). Al realizar una comparación entre la duración del Fondo y el plazo de permanencia del inversionista (PPI) de 0,20 años, se obtiene una posición prácticamente calzada en los plazos. Respecto a la duración modificada del portafolio, esta se ubica en 0,20% y se posiciona levemente por debajo del promedio que exhibe el mercado (0,22%), lo que indica que el valor total de la cartera del Fondo presenta una sensibilidad similar ante las fluctuaciones de las tasas de interés en relación con a la industria.

GRÁFICO 3 Composición del portafolio por instrumento



Fuente: Improsa SAFI / Elaboración: Moody's Local Costa Rica

Indicadores Riesgo-Rendimiento

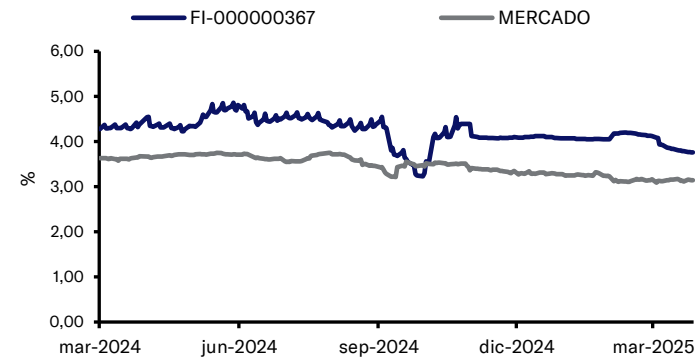
Para el semestre concluido en marzo de 2025, el rendimiento promedio del Fondo se ubicó en 4,06%, inferior al observado en el año anterior (4,35%) y en el semestre previo (4,37%), asociado a un menor nivel de volatilidad. Además, se posiciona por encima del promedio del mercado (3,29%). El comportamiento en el rendimiento se ha visto influenciado por los ajustes en las tasas por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos (FED).

TABLA 1 Resumen de estadísticas

Indicador	Sep-24 a Mar-25	Mar-24 a Sep-24	Sep-23 a Mar-24	Mercado Sep-24 a Mar-25
PROMEDIO	4,06	4,37	4,35	3,29
DESVSTD	0,19	0,35	0,24	0,13
RAR	21,37	12,60	18,19	25,13
COEFVAR	0,05	0,08	0,05	0,04
MAXIMO	4,54	4,86	4,77	3,54
MINIMO	3,23	3,23	3,94	3,09
BETA	0,22	1,61	2,34	n.a.

Fuente: Improsa SAFI / Elaboración: Moody's Local Costa Rica

GRÁFICO 4 Rendimiento anualizado últimos 30 días



Fuente: Improsa SAFI / Elaboración: Moody's Local Costa Rica

Anexos

Perfil de la SAFI

Improsa SAFI es una empresa costarricense que se dedica a la administración de fondos de inversión. Esta Entidad se constituyó como una sociedad anónima en 1996. Asimismo, es una subsidiaria de Grupo Financiero Improsa, S.A., que forma parte del sistema financiero nacional regulado por el Banco Central de Costa Rica (BCCR), el CONASSIF y la Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF). Dicha Sociedad cuenta con la autorización de la Superintendencia General de Valores (Sugeval) para administrar fondos de inversión desde 1996. Para ello, debe cumplir con la Ley Reguladora del Mercado de Valores, el Código de Comercio y la normativa emitida por la Sugeval, así como con las condiciones establecidas en el prospecto de cada fondo que administra.

A marzo de 2025, administró 5 fondos de inversión activos, 2 financieros y 3 inmobiliarios. El volumen total de activos bajo su administración ascendió a CRC382.318 millones (USD758,25 millones) posterior a un aumento anual de 2,5%; para ubicarse en la cuarta posición de un conjunto de 13 SAFIS, con una participación de mercado de 10,7%.

TABLA 2 Cifras financieras Improsa SAFI

Millones de CRC	Mar-25	Dic-24	Sep-24	Jun-24	Mar-24
Activos	2.450,8	2.649,0	2.575,2	2.221,4	2.160,5
Pasivos	151,4	269,5	363,9	184,0	127,2
Patrimonio	2.299,4	2.379,5	2.211,3	2.037,4	2.033,2
Ingresos	1.058,7	4.371,8	3.275,5	2.174,0	1.101,4
Gastos	912,5	3.675,2	2.748,6	1.820,9	954,3
Resultado neto	146,2	696,6	526,9	353,1	147,1

Fuente: Improsa SAFI / Elaboración: Moody's Local Costa Rica

TABLA 3 Indicadores financieros Improsa SAFI

Indicador	Mar-25	Dic-24	Sep-24	Jun-24	Mar-24
Act. circ. / Pas circ.(veces)	19,6x	10,4x	7,1x	14,5x	25,2x
Pas. Total /Patrimonio	6,6%	11,3%	16,5%	9,0%	6,3%
Gasto Tot./Ingreso Tot.	86,2%	84,1%	83,9%	83,8%	86,6%
Margen neto	13,8%	15,9%	16,1%	16,2%	13,4%
Rend. s/Inversión	30,2%	23,2%	22,0%	27,1%	27,5%
Rend. s/Patrimonio	32,1%	25,9%	27,3%	30,4%	32,0%

Fuente: Improsa SAFI / Elaboración: Moody's Local Costa Rica

Principales Hechos Relevantes

- El 30 de enero de 2025, la SAFI comunica sobre el cumplimiento de requisitos para la autorización de oferta pública e inscripción del Fondo de Inversión ImproGo No Diversificado en la Sugeval, de acuerdo con la resolución SGV-R-194-2024 del 26 de noviembre del 2024.
- El 19 de febrero de 2025 se comunica sobre el cambio de la comisión de administración de los fondos financieros de la SAFI, el cual empezaría a regir a partir del 1 de marzo de 2025. Puntualmente, para el caso del Fondo de Inversión ImproCash Colones, No Diversificado la comisión pasa de 1,20% a 1,25% y para el Fondo de Inversión ImproCash Dólares de 0,70% a 0,80%.
- El 5 de mayo de 2025, Improsa SAFI informa sobre el inicio de operaciones del Fondo de Inversión ImproGo No Diversificado, a partir de dicha fecha, dado el cumplimiento de los lineamientos establecidos por Sugeval en la resolución SGV-R-194-2024 del 26 de noviembre del 2024.

Información Complementaria

Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
Fondo de Inversión ImproCash Dólares, No Diversificado				
Calificación de fondo de renta fija	AAf.cr	-	scr AA (CR)	Estable
Evaluación de riesgo de mercado	MRA2.cr	-	2	-

Las calificaciones otorgadas no han sufrido ningún proceso de apelación por parte de la entidad calificada. Moody's Local CR Calificadora de Riesgo S.A. da por primera vez calificación de riesgo a este emisor en octubre de 2023.

Información considerada para la calificación.

La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros auditados al 31 de diciembre de 2024 y los intermedios al 31 de marzo de 2025, tanto del Fondo de Inversión ImproCash Dólares, No Diversificado y de Improsa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A., además de otra información proporcionada por la SAFI.

Moody's Local Costa Rica considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.

Definición de las calificaciones asignadas

→ **AAf.cr:** Los fondos de deuda calificados en AAf.cr generalmente presentan activos con alta calidad crediticia en comparación con los activos mantenidos por otros fondos de deuda locales.

Moody's Local Costa Rica agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de calificación genérica que va de AA a CCC. El modificador "+" indica que el fondo se ubica en el extremo superior de su categoría de calificación genérica, ningún modificador indica una calificación media, y el modificador "-" indica una calificación en el extremo inferior de la categoría de calificación genérica.

→ **MRA2.cr:** Los fondos calificados en MRA2.cr tienen una sensibilidad baja a los cambios en las tasas de interés y otras condiciones del mercado.

Metodología Utilizada.

→ La Metodología de calificación y evaluación de riesgo de mercado de fondos de inversión de renta fija - (10/Apr/2025) utilizada por Moody's Local CR Calificadora de Riesgo S.A. fue actualizada ante el regulador en la fecha mencionada anteriormente, disponible en <https://moodylocal.cr/>.

La calificación de riesgo emitida representa la opinión de la sociedad calificadora basada en análisis objetivos realizados por profesionales. No es una recomendación para comprar, vender o mantener determinados instrumentos, ni un aval o garantía de una inversión, emisión o su emisor. Se recomienda analizar el prospecto, la información financiera y los hechos relevantes de la entidad calificada que están disponibles en las oficinas del emisor, en la Superintendencia General de Valores, bolsas de valores y puestos representantes.

El presente informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación para adquirir, vender o negociar los instrumentos objeto de calificación.

© 2025 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS AFILIADAS DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S, INCLUYENDO LAS DE SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO CENTROAMERICANA S.A., SCRIESGO S.A., SCRIESGO S.A. DE CV "CLASIFICADORA DE RIESGO", SCRIESGO, SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO S.R.L. (CONJUNTAMENTE "SCR"), CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR SCR (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. SCR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SÍMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE SCR PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE SCR. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE SCR NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE SCR PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR SCR. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE SCR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE SCR NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE SCR NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. SCR EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE SCR AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (*COPYRIGHT*), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHOS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE SCR. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE SCR NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por SCR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. SCR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que SCR considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, SCR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, SCR y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando SCR o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por SCR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, SCR y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de SCR o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

SCR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIABILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y todas las entidades de MCO que emiten calificaciones bajo la marca "Moody's Ratings" ("Moody's Ratings"), también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Ratings. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en ir.moody's.com, bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa – Documentos Constitutivos - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"] .

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de la Segunda Parte y las evaluaciones de cero emisiones netas (según se definen en los Símbolos y Definiciones de Calificaciones de Moody's Ratings): Por favor notar que ni una Opinión de Segunda Parte ("OSP") ni una Evaluación de Cero Emisiones Netas ("NZA") son "calificaciones crediticias" . La emisión de OSP y NZA no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSP y NZA se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.